

Rückblick: Geringe Aktiengewinne nach einem schwierigen Monat

Die Kapitalmärkte waren im Mai volatil. Nach der längsten Serie von Wochenverlusten bei wichtigen Aktienindizes seit 2001 erholten sich die Aktienmärkte, während sich die regionalen Anleiherenditen heterogen entwickelten. Auf Monatssicht stiegen globale Aktien um 0,1%, während globale Staatsanleihen um 0,5% fielen (jeweils in USD).

- Die Fed und die EZB kündigen eine straffere Geldpolitik an.
- Die Konjunkturdynamik lässt nach, aber das BIP-Wachstum hält an.
- Warnungen vor Auswirkungen der Lieferkettenunterbrechungen auf die Gewinne.

Mitte des Monats gerieten die US-Aktien kurzzeitig in den Bereich eines Bärenmarktes, da negative Nachrichten und die Angst vor einer zu straffen Geldpolitik - und damit die Gefahr einer Rezession - die Stimmung beherrschten. Staatsanleihen waren gefragt, sodass die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen kurzzeitig bis auf 2,7% fiel. Trotz einer guten Unternehmensgewinnsaison enttäuschten einige Unternehmen, die vor anhaltenden Problemen bei den Lieferketten warnten. Als China eine Lockerung der Covid-19-Beschränkungen und weitere Stimulus-Maßnahmen bekannt gab, erholten sich die Aktienmärkte. Der Ölpreis stieg, da die EU ein Verbot von russischem Öl diskutierte.

USA: Restriktivere Fed; Inflation am Höhepunkt?; solide Daten

Wie erwartet hob die Fed ihren Leitzins um 0,5% an und kündigte an ihre Bilanzsumme ab Juni zu reduzieren. Der Fed-Vorsitzende Powell signalisierte außerdem weitere Zinsanhebungen um je 0,5% bei den nächsten Sitzungen. Die jährliche Inflationsrate ging im April auf 8,3% zurück (von einem 41-Jahres-Hoch von 8,5% im März). Die harten Daten für April unterstreichen die Dynamik der US-Wirtschaft: Die Arbeitslosenquote blieb bei 3,6%, während die Einzelhandelsumsätze im Jahresvergleich um 8,2% (vs. 7,3% im März) und die Industrieproduktion um 6,4% (vs. 5,4 %) stiegen. Auch die Umfragen unter Einkaufsmanagern signalisieren ein solides Wachstum. Der Index für Dienstleistungen fiel auf ein Viermonatstief von 53,5 (von 55,6), und der Index für das verarbeitende Gewerbe fiel auf 57,5 (von 59,2), den niedrigsten Wert seit drei Monaten.

Europa: EZB dürfte im Juli Zinsen anheben; der Inflationsdruck steigt

EZB-Chefin Christine Lagarde kündigte die erste Zinserhöhung seit einem Jahrzehnt für Juli an - kurz nachdem die EZB ihr Anleihekaufprogramm beendet hat. Die Märkte haben bereits vier Zinserhöhungen in der zweiten Jahreshälfte 2022 eingepreist. Nach vorläufigen Schätzungen stieg die jährliche Inflationsrate für den Euroraum im Mai auf einen Rekordwert von 8,1% (gegenüber 7,4 % im April), da die Kosten für Energie und Nahrungsmittel weiter anstiegen. Der S&P Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe fiel im Mai auf 54,6 (von 55,5 im April) und damit auf den niedrigsten Stand seit November 2020, was auf Sorgen hinsichtlich der Aussichten für Preise, Lieferketten und Nachfrage zurückzuführen ist. Die Staats- und Regierungschefs der EU einigten sich darauf, 90% der Öleinfuhren aus Russland mit Sanktionen zu belegen.

Übrige Welt: Erholung in China; gemischte Wirtschaftsdaten in Japan

Der NBS Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe in China stieg im Mai auf 49,6, was auf eine Lockerung der Covid-19-Beschränkungen zurückzuführen ist. Dies war dennoch der dritte Monat in Folge, in dem die Daten einen Wirtschaftsrückgang signalisieren – ebenso wie für den Einkaufsmanagerindex für das nicht-verarbeitende Gewerbe, der auf 47,8 stieg. Die Ankündigung von Konjunkturmaßnahmen verbesserte jedoch die Anlegerstimmung. In Japan sank die Industrieproduktion im April um 4,8% im Jahresvergleich, während die Einzelhandelsumsätze um 2,9% zum Vorjahr stiegen.

Wertentwicklung per 31.05.2022 (in lokaler Währung)

Anleihen	Rendite	1 Monat	Seit 1.1.
USA 10 Jahre	2,85%	0,7%	-9,9%
UK 10 Jahre	2,10%	-1,0%	-7,5%
CH 10 Jahre	0,89%	0,0%	-6,6%
DE 10 Jahre	1,12%	-1,3%	-9,8%
IG global (hdg \$)	3,77%	0,2%	-10,5%
HY global (hdg \$)	7,59%	-0,4%	-8,9%

Aktienindizes	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
MSCI World (\$)	339	0,1%	-12,8%
S&P 500	4.132	0,2%	-12,8%
MSCI UK	13.827	1,3%	7,2%
SMI	11.611	-4,1%	-7,4%
Eurostoxx 50	3.789	1,3%	-9,5%
DAX	14.388	2,1%	-9,4%
CAC	6.469	0,5%	-7,4%
Hang Seng	21.415	2,2%	-7,6%
MSCI EM (\$)	537	0,4%	-11,8%

Währungen (handelsgewichtet)	1 Monat	Seit 1.1.
US-Dollar	-1,0%	3,5%
Euro	0,9%	-1,0%
Japanischer Yen	0,5%	-8,8%
Britisches Pfund	1,4%	-1,8%
Schweizer Franken	-0,4%	-2,9%
Chinesischer Yuan	-3,0%	-3,6%

Rohstoffe	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
Gold (\$/Unze)	1.837	-3,1%	0,4%
Brent (\$/Barrel)	122,84	12,3%	57,9%
Kupfer (\$/Tonne)	9.446	-3,3%	-3,0%

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Entwicklung der Einkaufsmanagerindizes

	2021					2022						
	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5
Verarbeitendes Gewerbe												
USA	62	63	61	61	58	58	58	56	57	59	59	58
Großbritannien	64	60	60	57	58	58	58	57	58	55	56	55
Eurozone	63	63	61	59	58	58	58	59	58	57	56	54
Japan	52	53	53	52	53	55	54	55	53	54	54	53
China	51	50	50	50	49	50	50	50	50	50	47	50
Dienstleistungen												
USA	65	60	55	55	59	58	58	51	57	58	56	54
Großbritannien	62	60	55	55	59	59	54	54	61	63	59	52
Eurozone	58	60	59	56	55	56	53	51	56	56	58	56
Japan	48	47	43	48	51	53	52	48	44	49	51	52
China	54	53	48	53	52	52	53	51	52	48	42	48

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 01.06.2021 – 31.05.2022



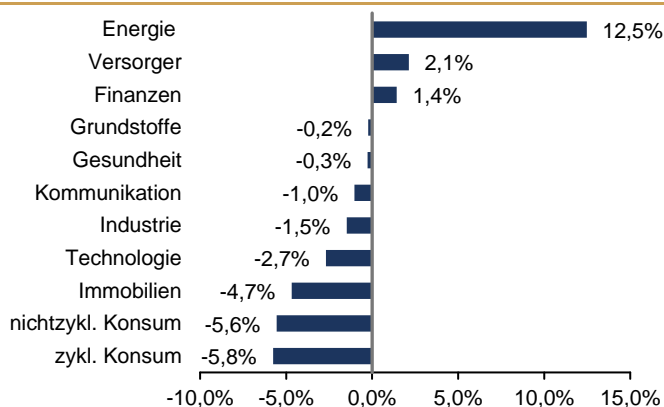
Juni 2022

Portfoliokommentar

Angesichts der zuletzt ausgeprägten Schwankungen an den globalen Aktienmärkten erwiesen sich unsere Ende April vorgenommenen Verkäufe einzelner hoch bewerteter Aktien bereits als richtige Entscheidung. Trotz einer insgesamt defensiveren Portfolioausrichtung hinsichtlich Bewertung und Sektoren, entwickelte sich unser Aktienportfolio auf Monatssicht leicht schwächer als Vergleichsindizes. In der relativen Betrachtung war die Meidung des Energiesektors, insbesondere von Ölunternehmen, belastend, da dieser Sektor mit den steigenden Energie- und Ölpreisen die beste Wertentwicklung im Mai verzeichnete. Ebenfalls unvorteilhaft war die Untergewichtung des Finanzsektors, der leicht hinzugewinnen konnte, und die Übergewichtung des nicht-zyklischen Konsumsektors, der aufgrund der Sorge vor sinkenden Gewinnmargen unter Druck kam. Demgegenüber war eine Reihe von Investitionsentscheidungen im Mai vorteilhaft. Erstens die erhöhte Liquiditätspositionierung, insbesondere weil verkaufte Titel nach dem Verkauf unter Druck gerieten. Zweitens hatten wir eine gute Einzeltitelauswahl in den Sektoren Grundstoffe und Industrie, die positiv zur Wertentwicklung beitrug. Drittens war die Meidung des Immobiliensektors vorteilhaft, der zuletzt unter den steigenden Zinsen litt. Ungeachtet dieser erfolgreichen Positionierungen haben wir im Mai das Aktienportfolio noch defensiver ausgerichtet. Dabei haben wir hoch bewertete Aktien reduziert und die Liquiditätsquote leicht erhöht.

Nach den jüngsten Äußerungen der Fed und der EZB die hohe Inflation zu bekämpfen, haben Investoren eine noch schnellere Anhebung der Leitzinsen im weiteren Jahresverlauf eingepreist. Entsprechend erreichte die Rendite 10-jähriger US-Treasuries zwischenzeitlich fast 3,2%, während die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen sich zuletzt über der Marke von 1,0% festsetzte. Unsere Anleihepositionierung mit einer kürzeren Laufzeit erwies sich weiterhin als richtig, auch wenn der Renditeanstieg sich abschwächte. Auch unser Fokus auf Emittenten mit sehr guter Bonität war im Mai vorteilhaft, da beispielsweise die Risikoprämien für europäische Unternehmensanleihen angesichts von Wachstumssorgen auf 1,63% gestiegen sind. Mit selektiven Transaktionen bei inzwischen deutlich attraktiveren Renditeniveaus schärfen wir das Profil unseres Anleiheportfolios, das ein geringes Bonitätsrisiko und ein überschaubares Durationsrisiko hat.

Sektorentwicklung des MSCI World im Mai 2022 (in EUR)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 30.04.2022 – 31.05.2022

Geschätztes Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des S&P 500 Index



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 01.01.1990 – 31.05.2022

Kapitalmarktausblick und Positionierung

Nach den Kursrückgängen der letzten Monate erwarten wir auch für die nächsten Wochen eine erhöhte Volatilität an den Kapitalmärkten. Die hohe Inflation, insbesondere durch die gestiegenen Energiepreise, und die Lieferengpässe belasten weiterhin die Weltwirtschaft. Verbraucher verlieren an Kaufkraft und Unternehmen sehen sich mit Druck auf die Gewinnmargen konfrontiert. Die Einkaufsmanagerindizes als Frühindikator signalisieren dennoch in allen westlichen Regionen weiterhin Wachstum, wenn auch mit abnehmender Dynamik. Und auch die Arbeitsmärkte präsentieren sich bislang sehr robust. Deshalb ist die von einigen Marktteilnehmern heraufbeschworene unmittelbar bevorstehende Rezession trotz des Zinserhöhungszykluses der Zentralbanken für uns keine ausgemachte Entwicklung. Vielmehr könnte es aus China neue Impulse geben. Die ersten Lockdowns laufen aus, die Einkaufsmanagerindizes haben sich schon wieder verbessert und die Regierung und die Zentralbank versuchen mit neuen Stimulus-Maßnahmen die Konjunktur zu beleben. Zugleich dürfte unseres Erachtens der inflationäre Druck im zweiten Halbjahr etwas abnehmen und damit auch der Handlungsdruck der Notenbanken. Sollte die geldpolitische Straffung dann im normalen Zyklustempo erfolgen, könnte dies positiv für Aktien und Anleihen sein. Zudem sind die Bewertungen, beispielsweise das geschätzte Kurs-Gewinn-Verhältnis des S&P 500 für die kommenden 12 Monate, nach den Kursverlusten deutlich gesunken. Bei einer Stabilisierung der Konjunktur könnten sich damit somit Einstiegsmöglichkeiten ergeben.

Fazit

Die Schwankungen an den Kapitalmärkten dürften in den kommenden Wochen im Spannungsfeld von Wirtschaftsdaten und der weiteren Geldpolitik hoch bleiben. Das konjunkturelle Umfeld hat sich zwar etwas eingetrübt, aber für einen Abgesang auf das Wachstum der Wirtschaft und der Unternehmensgewinne scheint es zu früh. Die Kombination aus einer defensiveren Aktienausrichtung und einer leicht erhöhten Liquiditätsquote bietet die beste Möglichkeit aus Inflationsschutz und Flexibilität. Bei Anleihen konzentrieren wir uns auf Emittenten guter Bonität und Titel mit einer kurzen Laufzeit. Auf den zuletzt attraktiveren Renditeniveaus nutzten wir selektiv Chancen.



Juni 2022

Impressum

Herausgeber

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Autoren

Christian Schwab, CFA

Co-Leiter Portfolio Management

Guido Urban, CFA

Kapitalmarktkommunikation

Erscheinungsdatum

3. Juni 2022

Wealth Insights

Für unsere neuesten Publikationen der Rothschild & Co-Gruppe, besuchen Sie bitte unsere Wealth Insights [Seite](#).



Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Börsenstraße 2 – 4
D-60313 Frankfurt am Main
wm.germany@de.rothschildandco.com
+49 69 4080 26-0

www.rothschildandco.com

Heinrich–Heine–Allee 12
D-40213 Düsseldorf
wm.germany@de.rothschildandco.com
+49 211 8632 17-0

Wichtige Informationen

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Diese Information stellt keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung dar und ersetzt auch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur in bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen weitergegeben werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft.

Wichtiger Hinweis: Aufgrund positiver Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden. Soweit in diesem Dokument zukunftsgerichtete Erklärungen enthalten sind, stellen diese die Beurteilung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Materials dar. Zukunftsgerichtete Erklärungen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben könnten. Etwaige Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, welche sich als falsch herausstellen können.